SK COMPANY Analysis

SK securities

포스코대우 (047050/KS | 매수(유지) | T.P 29,000 원(유지))

1Q17 preview: 양호한 실적 예상

1Q OP 는 831 억원으로서 시장 컨센서스와 크게 다르지 않을 것으로 추정함. 전분기 발생했던 트레이딩 사업부의 1 회성 비용 악재가 소멸되었다는 것이 이익증진에서는 가장 큰 요인이었음. 다만 동사 주가에 있어서 가장 중요한 요인인 장기적인 유가의 방향성은 여전히 물음표임. OPEC 의 이벤트적 감산 이슈가 마무리 되고 미국의 증산/수출이 지속된다면 유가는 재차 하락할 가능성도 있음

1Q17 영업이익 851 억원(QoQ +18.5% / YoY -12.8%) 추정

시장 컨센서스 831 억원을 +2.5% 상회하는, 사실상 기대치에 부합하는 수준일 것으로 판단함. 지난 분기 1 회성 비용이 대규모 반영되었던 트레이딩 사업부(매출채권 대손충당금 및 재고자산평가손실 -255 억원)의 실적 악재가 소멸되었다는 것이 기본적으로 큰 호재임. 또한 지속적인 유가하락으로 영업 및 영업외손익 모두에서 기대에 못 미쳤던 미얀마 가스전 또한 안정적 물량과 유가반등으로 인하여 우량한 이익을 시현할 것으로 추정됨.

장기적인 유가의 방향성은 여전히 물음표

결국 동사에게 있어서는 유가의 방향성이 가장 중요함. 기존 광구에서도 그렇지만 추가적인 개발 또한 진행되고 있기 때문임. 다만 유가가 반등세 이후 $50/bbl 에 머물러 추가적인 상승여력을 내지 못한다는 것은 부담요인임. 특히 OPEC 의 감산이라는 이벤트적 이슈가 마무리 되고 미국의 본격적 증산 및 수출이 진행될 경우에는 재차 하락압박을 받을 수 있다는 것을 감안한다면 여전히 자산의 매력도를 높게 평가하기는 어려움.

목표주가 29,000 원 / 투자의견 매수 유지

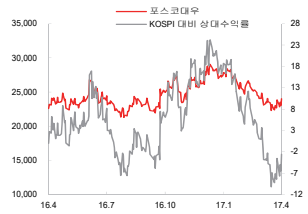
금번 1Q17 프리뷰 자료에서는 시장 상황 변동을 감안해 일괄적으로 COE(Cost Of Equity)를 기존 7.5% → 7.0%로 하향하였음. 그렇지만 차후 이익 추정치를 소폭 하향 추정한 만큼 목표주가는 그대로 유지함.

Analyst
손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data	
자본금	569 십억원
발행주식수	12,338 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,961 십억원
주요주주	
(주)포스코(외4)	63.24%
외국인지분률	16.00%
배당수익률	2.10%

Stock Data	
주가(17/04/09)	24,000 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	1.70
52주 최고가	29,050 원
52주 최저가	21,300 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-6.0%
6개월	-3.8%	-8.2%
12개월	6.2%	-2.6%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	20,407.8	17,526.9	16,492.1	18,307.3	17,914.1	17,569.9
yoy	%	19.3	(14.1)	(5.9)	11.0	(2.1)	(1.9)
영업이익	십억원	376.1	368.8	318.1	326.3	308.9	328.8
yoy	%	136.7	(1.9)	(13.7)	2.6	(5.3)	6.4
EBITDA	십억원	488.8	540.2	484.5	485.2	467.8	487.7
세전이익	십억원	287.2	133.5	174.6	300.6	315.3	348.2
순이익(지배주주)	십억원	184.5	128.9	111.3	236.0	247.5	273.3
영업이익률%	%	1.8	2.1	1.9	1.8	1.7	1.9
EBITDA%	%	2.4	3.1	2.9	2.7	2.6	2.8
순이익률	%	1.4	0.8	1.1	1.6	1.8	2.0
EPS	원	1,620	1,132	977	2,072	2,174	2,400
PER	배	19.4	14.4	27.6	11.6	11.0	10.0
PBR	배	1.6	0.8	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.5	9.9	12.7	11.6	6.3	6.1
ROE	%	8.0	5.3	4.5	9.1	8.9	9.0
순차입금	십억원	4,471	3,474	3,064	2,651	2,270	1,902
부채비율	%	293.3	232.2	231.1	213.0	193.4	176.3

Analyst 손지우 jwshon@sk.com / 02-3773-8827

1Q17 preview (단위, %, 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,883.0	3,843.1	3,836.5	4,929.4	4,784.8	23.2	(2.9)	4,494.7	6.5
영업이익	97.7	82.2	66.4	71.9	85.1	(12.8)	18.5	83.1	2.5
세전이익	90.7	68.1	29.1	(13.2)	52.8	(41.7)	(498.8)	47.6	11.1
지배순이익	66.6	53.3	30.0	(38.6)	41.5	(37.7)	(207.4)	42.3	(1.9)
영업이익률	2.5	2.1	1.7	1.5	1.8	(0.7)	0.3	1.8	(0.1)
세전이익률	2.3	1.8	0.8	(0.3)	1.1	(1.2)	1.4	1.1	0.0
지배주주순이익률	1.7	1.4	0.8	(0.8)	0.9	(0.8)	1.7	0.9	(0.1)

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
ROE(지배주주지분)	8.9%	ROE(지배주주지분)	4.5%	9.3%	8.7%	8.6%	7.8%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	8.9%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.37						
4Q17E BPS(지배주주지분)	20,840						
Target Price	28,613						

자료: 포스코대우, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
EPS(지배주주지분)	977	2,022	2,074	2,229	2,205
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,092				
1Q18E EPS	2,022				
1Q19E EPS	2,074				

Multiple	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0
TP by weighted EPS	18,832	20,924	23,016	25,109	27,201	29,294	31,386	33,478	35,571	37,663
TP by 1Q18E EPS	18,202	20,224	22,246	24,269	26,291	28,314	30,336	32,359	34,381	36,403
TP by 1Q19E EPS	18,667	20,741	22,815	24,889	26,963	29,037	31,111	33,185	35,259	37,333

자료: 포스코대우, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	16,492.1	18,782.2	18,392.7	16,492.1	18,307.3	17,914.1	0.0%	-2.5%	-2.6%
YoY, %	*-5.9%*	*13.9%*	*-2.1%*	*-5.9%*	*11.0%*	*-2.1%*			
영업이익	318.2	349.8	334.5	318.1	326.3	308.9	0.0%	-6.7%	-7.7%
YoY, %	*-13.7%*	*10.0%*	*-4.4%*	*-13.7%*	*2.6%*	*-5.3%*			
EBITDA	489.8	529.5	514.2	484.5	485.2	467.8	-1.1%	-8.4%	-9.0%
YoY, %	*-9.3%*	*8.1%*	*-2.9%*	*-10.3%*	*0.1%*	*-3.6%*			
순이익	112.1	281.3	265.8	111.3	236.0	247.5	-0.7%	-16.1%	-6.9%
YoY, %	*-13.1%*	*151.0%*	*-5.5%*	*-13.7%*	*112.1%*	*4.9%*			

자료: 포스코대우, SK 증권

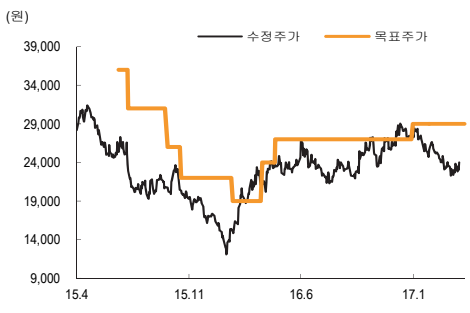
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	4,778.6	4,655.9	4,614.1	4,733.6	4,784.8	4,520.9	4,449.7	4,551.9	0.1%	-2.9%	-3.6%	-3.8%
YoY, %	*23.1%*	*21.1%*	*20.3%*	*-4.0%*	*23.2%*	*17.6%*	*16.0%*	*-7.7%*				
QoQ, %	*-3.1%*	*-2.6%*	*-0.9%*	*2.6%*	*-2.9%*	*-5.5%*	*-1.6%*	*2.3%*				
영업이익	88.4	88.1	87.5	85.8	85.1	81.3	80.8	79.2	-3.6%	-7.8%	-7.7%	-7.8%
YoY, %	*-9.6%*	*7.2%*	*31.9%*	*19.3%*	*-12.8%*	*-1.2%*	*21.7%*	*10.1%*				
QoQ, %	*22.8%*	*-0.2%*	*-0.7%*	*-1.9%*	*18.5%*	*-4.5%*	*-0.6%*	*-2.0%*				
EBITDA	133.3	133.1	132.4	130.7	124.9	121.0	120.5	118.9	-6.3%	-9.1%	-9.0%	-9.1%
YoY, %	*-7.1%*	*12.5%*	*19.0%*	*11.9%*	*-12.9%*	*2.3%*	*8.3%*	*6.5%*				
QoQ, %	*14.1%*	*-0.2%*	*-0.5%*	*-1.3%*	*11.9%*	*-3.1%*	*-0.4%*	*-1.3%*				
순이익	58.6	70.1	78.3	74.3	41.5	57.5	67.9	69.1	-29.2%	-18.0%	-13.3%	-7.0%
YoY, %	*-11.9%*	*31.5%*	*161.0%*	*흑전*	*-37.7%*	*7.9%*	*126.4%*	*흑전*				
QoQ, %	*흑전*	*19.6%*	*11.7%*	*-5.1%*	*흑전*	*38.6%*	*18.1%*	*1.7%*				

자료: 포스코대우, SK 증권

Analyst 손지우 jwshon@sk.com / 02-3773-8827

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.10	매수	29,000원
	2017.01.31	매수	29,000원
	2017.01.09	매수	29,000원
	2016.09.27	매수	27,000원
	2016.07.25	매수	27,000원
	2016.06.27	매수	27,000원
	2016.04.22	매수	27,000원
	2016.03.27	매수	24,000원
	2016.02.01	매수	19,000원
	2015.10.25	매수	22,000원
	2015.09.30	매수	26,000원
	2015.07.17	매수	31,000원
	2015.06.29	매수	36,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 4 월 10 일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,346	4,681	4,760	5,037	5,369
현금및현금성자산	225	174	587	967	1,335
매출채권및기타채권	3,115	3,433	3,157	3,076	3,047
재고자산	771	767	718	700	694
비유동자산	3,697	3,608	3,539	3,469	3,397
장기금융자산	498	469	469	469	469
유형자산	626	666	598	527	455
무형자산	1,745	1,663	1,663	1,663	1,663
자산총계	8,043	8,289	8,299	8,506	8,765
유동부채	3,918	4,305	4,168	4,127	4,113
단기금융부채	2,519	2,246	2,246	2,246	2,246
매입채무 및 기타채무	1,227	1,791	1,654	1,613	1,599
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,704	1,480	1,480	1,480	1,480
장기금융부채	1,610	1,373	1,373	1,373	1,373
장기매입채무 및 기타채무	13	5	5	5	5
장기충당부채	60	88	88	88	88
부채총계	5,622	5,785	5,648	5,607	5,593
지배주주지분	2,442	2,516	2,663	2,911	3,184
자본금	569	569	569	569	569
자본잉여금	333	333	333	333	333
기타자본구성요소	(1)	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,472	1,525	1,761	2,008	2,282
비지배주주지분	(21)	(12)	(12)	(12)	(12)
자본총계	2,421	2,504	2,651	2,899	3,172
부채와자본총계	8,043	8,289	8,299	8,506	8,765

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	17,527	16,492	18,307	17,914	17,570
매출원가	16,238	15,356	17,138	16,780	16,432
매출총이익	1,289	1,136	1,170	1,134	1,138
매출총이익률 (%)	7.4	6.9	6.4	6.3	6.5
판매비와관리비	920	818	843	825	809
영업이익	369	318	326	309	329
영업이익률 (%)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.9
비영업손익	(235)	(144)	(26)	6	19
순금융비용	474	361	196	230	241
외환관련손익	(36)	5	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(53)	25	37	36	37
세전계속사업이익	134	175	301	315	348
세전계속사업이익률 (%)	0.8	1.1	1.6	1.8	2.0
계속사업법인세	25	52	65	68	75
계속사업이익	109	122	236	248	273
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	109	122	236	248	273
순이익률 (%)	0.6	0.7	1.3	1.4	1.6
지배주주	129	111	236	248	273
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	0.7	1.3	1.4	1.6
비지배주주	(20)	11	0	0	0
총포괄이익	103	139	236	248	273
지배주주	120	130	236	248	273
비지배주주	(18)	9	0	0	0
EBITDA	540	485	485	468	488

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,251	807	753	634	621
당기순이익(손실)	109	122	236	248	273
비현금성항목등	437	392	327	327	327
유형자산감가상각비	171	166	159	159	159
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(266)	(225)	(168)	(168)	(168)
운전자본감소(증가)	764	371	190	59	21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	906	(348)	265	78	28
재고자산감소(증가)	267	4	49	18	6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(365)	597	(124)	(37)	(13)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	25	52	15	15	15
투자활동현금흐름	(191)	(197)	(90)	(88)	(87)
금융자산감소(증가)	8	(38)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(102)	(93)	(90)	(88)	(87)
무형자산감소(증가)	(165)	(64)	0	0	0
기타	68	(2)	0	0	0
재무활동현금흐름	(1,096)	(661)	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	(1,085)	(338)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	45	(271)	0	0	0
자본의증가(감소)	1	2	0	0	0
배당금의 지급	57	57	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(32)	(51)	413	381	368
기초현금	257	225	174	587	967
기말현금	225	174	587	967	1,335
FCF	1,366	502	522	376	352

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(14.1)	(5.9)	11.0	(2.1)	(1.9)
영업이익	(1.9)	(13.7)	2.6	(5.3)	6.4
세전계속사업이익	(53.5)	30.8	72.1	4.9	10.4
EBITDA	10.5	(10.3)	0.1	(3.6)	4.3
EPS(계속사업)	(30.1)	(13.7)	112.1	4.9	10.4
수익성 (%)					
ROE	5.3	4.5	9.1	8.9	9.0
ROA	1.2	1.5	2.8	2.9	3.2
EBITDA마진	3.1	2.9	2.7	2.6	2.8
안정성 (%)					
유동비율	110.9	108.7	114.2	122.1	130.5
부채비율	232.2	231.1	213.0	193.4	176.3
순차입금/자기자본	143.5	122.4	100.0	78.3	60.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,132	977	2,072	2,174	2,400
BPS	20,374	20,800	22,095	24,269	26,669
CFPS	4,139	3,416	3,645	3,525	3,662
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.4	27.6	11.6	11.0	10.0
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)					
PCR	4.0	7.9	6.6	6.8	6.6
EV/EBITDA(최고)	9.9	12.7	11.6	6.3	6.1
EV/EBITDA(최저)					

자료 : 포스코대우, SK증권 추정